

## 博威合金：研发驱动型新材料公司，高端半导体材料提升估值

### 新材料行业周报

#### 核心观点

公司属于研发驱动型新材料公司，通过长期研发投入积累，已经具备自主牌号与前沿产品的生产能力，不断推出新型高端板带材，并用于 5G 通讯等高端领域，使得公司毛利率稳步提升，ROA 实现三年净增长。

**1、公司高性能合金材料具备国际化竞争力：**5G 基站大功率、高集成度的特性要求芯片使用高强高导的铜合金引线框架，公司的 C7025 和 C18150 材料在国内领先，符合 5G 材料性能要求，且是全球 C18150 能量产的三家公司之一。得益于市场规模扩大、对低性能铜板带替代、进口替代、芯片国产化率提升等原因，以 C18150 和 C7025 为代表的高端铜板带需求爆发，销量有望激增。

**2、公司高端产品不断提升，毛利率长期高于同行业：**公司原有 2 万吨高端铜板带产品附加值仍在提升，2018 年底公司新投产产能 1.8 万吨高强高导材料已经通过产品验证等待放量。同时公司正在加快实施 5 万吨特殊合金铜板带材项目。不同于国内绝大部分铜加工企业，以销量为导向的产能扩张。公司以高科技高附加值产品为导向，近几年公司高端产品占比不断提升，铜合金产品毛利率长期大幅高于同行业。伴随铜板带项目投产，可预期未来公司的 ROE 和毛利率仍将持续提升。

#### 公司铜合金板带产品结构：高端产品占比不断提升

类别	项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
高端产品	销售收入(万元)	24,302.06	42,234.05	35,673.43	20,065.07
	销售均价(元/吨)	52,576.03	49,133.64	44,970.38	42,036.32
	销售收入比例(%)	48.18%	42.66%	40.63%	32.60%
普通产品	销售收入(万元)	26,138.31	56,757.91	52,126.87	41,480.92
	销售均价(元/吨)	43,713.86	43,951.80	41,148.43	32,146.13
	销售收入比例(%)	51.82%	57.34%	59.37%	67.40%
合计	销售收入(万元)	50,440.37	98,991.96	87,800.30	61,545.99
	销售均价(元/吨)	47,577.76	46,022.62	42,620.14	34,816.73

**3、完成收购博德高科，进军高精度切割丝市场：**其子公司德国贝肯霍夫是世界顶级细丝和高端精密切割丝生厂商，切割丝精度可 0.015mm。19-22 年业绩承诺分别为 0.78/0.9/1.06/1.31 亿元。

**4、高端材料有望提升公司估值水平：**预计 19-20 归母净利润为 4.35、5.22 亿元，对应目前 PE(2019)为 17 倍，与传统铜加工行业估值相当。公司毛利率水平远高于国内铜加工企业，且盈利水平仍具有一定的上升

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书号：S0940511080001

联系人：时应超

电话：010-87413658

Email: shiyingchao@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

空间。随着高性能铜合金材料大规模应用,公司作为国内以及国际上主要的材料供应商,行业地位的转变有希望向新材料方向切换,估值水平可以再度提升

**风险提示:** 新材料需求不及预期; 5万吨板带材项目建设不及预期

## 国都证券投资评级

**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			